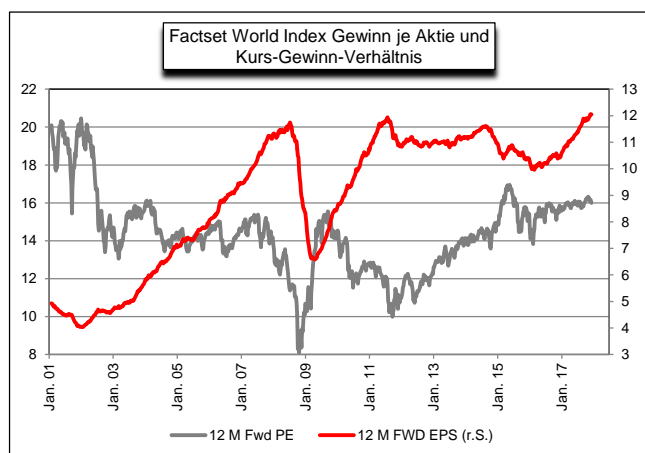


KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Ausblick 2018 (IV): Globale Konjunkturerholung als Vorbote weiterer Aktienkurssteigerungen

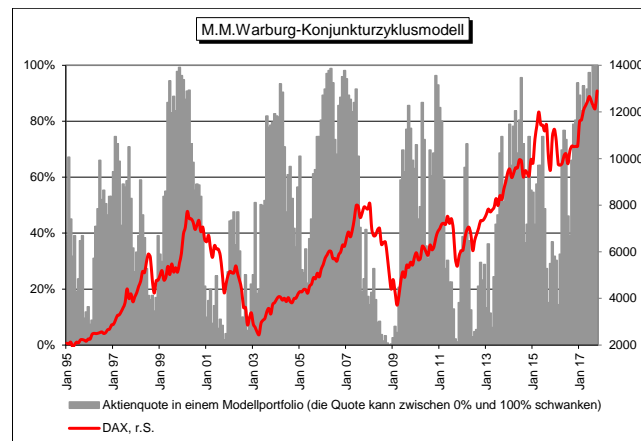
Die Weltwirtschaft wird 2018 mit noch mehr Dynamik als in diesem Jahr wachsen. Sowohl in den Industrie- als auch in den meisten Schwellenländern haben sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen bis zuletzt verbessert, sodass sich die Weltwirtschaft erstmals seit langem in einem global synchron verlaufenden Aufschwung befindet. Dieser hat die Tendenz, sich selbst zu verstärken, sodass das globale Wachstum im kommenden Jahr positiv überraschen dürfte. Dies ist die Schlussfolgerung, die sich aus den ersten drei Teilen unserer Serie „Ausblick 2018“ ziehen lässt. Doch wie soll man sich als Anleger nun für das neue Jahr positionieren? In Teil vier geht es heute um die Aussichten für die internationalen Aktienmärkte. Wir gehen davon aus, dass Aktien für Anleger die attraktivste Anlageklasse bleiben werden.

Die erfreuliche Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten hat in diesem Jahr viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt. So haben sich die meisten Aktienindizes besser entwickelt als es zu Jahresbeginn prognostiziert worden ist. Die weltweiten Unternehmensgewinne sind in diesem Jahr um fast 17 Prozent gegenüber 2016 angestiegen, nachdem das Gewinnwachstum in den vergangenen sechs Jahren nahezu stagnierte. Der Gewinn je Aktie – gemessen am Factset World Index, der mehr als 20.000 Unternehmen beinhaltet – hat zuletzt einen neuen Rekordwert erreicht, wobei sich vor allem in vielen Schwellenländern die Ertragslage deutlich verbessert hat. Wer erfolgreich sein wollte, durfte sich von den vielen, meist negativen politischen Nachrichten nicht beeinflussen lassen, sondern musste die wirtschaftliche Entwicklung im Blick behalten. Der sich verstetigende und beschleunigende globale Aufschwung hat die Unternehmensgewinne rund um den Globus beflügelt und in vielen Regionen zu einem bemerkenswerten Anstieg der Ertragsdynamik geführt. Anleger, die in Aktien investiert sind, sollten ihre Gewichtung solange hoch halten, bis sich ein wirtschaftlicher Abschwung abzeichnet. Dies ist noch nicht der Fall. Deswegen können diejenigen, an denen die Rallye bisher vorbeigegangen ist, auch noch auf den fahrenden Zug aufspringen.



Aktien profitieren von der starken Konjunktur ...

Risikobehaftete Anlagen profitieren von einem wirtschaftlichen Aufschwung überdurchschnittlich stark. Zu diesem Ergebnis kommt unser Konjunkturzyklusmodell, das wir im Jahr 2000 entwickelt haben und das uns seit mehr als 15 Jahren Signale für die taktische Asset Allocation liefert. Dieses Modell wertet rund 30 Zeitreihen aus, von denen die meisten Frühindikatoren sind und die übrigen Zeitreihen Informationen aus den Finanzmärkten abbilden. Je positiver die Signale, desto besser das Umfeld für Aktien und andere risikobehaftete Anlageformen. In den starken Abschwungphasen des Aktienmarktes von 2000 bis 2003 und in den Jahren 2008 und 2009 hat das Modell sehr frühzeitig gewarnt und sowohl von Sommer 2000 bis Frühjahr 2003 als auch von Herbst 2007 bis Frühjahr 2009 eine sehr niedrige Aktienquote empfohlen. Von Sommer 2003 bis Frühjahr 2004 hat das Modell dagegen ein Signal für eine starke Übergewichtung gegeben, ebenso für den Zeitraum vom Beginn des Jahres 2006 bis zum Sommer 2007. Während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 konnte mit dieser Vorgehensweise größerer Schaden für Anleger abgewendet werden, obwohl das Modell weder die Pleite von Lehman Brothers, noch die folgende Subprime-Krise vorhersehen konnte. Allein die signifikante Verschlechterung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen vor dem Ausbruch der Krise wurde mit diesem Ansatz richtig und zeitnah erkannt. Seit Dezember letzten Jahres sind die Konjunkturdaten dagegen in Summe so gut, dass unser Modell wieder eine starke Übergewichtung bzw. Vollausschöpfung der zulässigen Aktienquote empfiehlt.



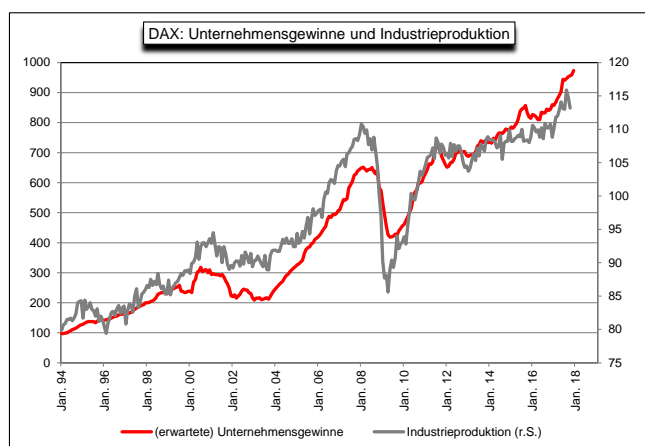
... und den damit verbundenen höheren Unternehmensgewinnen

Die positive Entwicklung von Aktien während eines konjunkturellen Aufschwungs ist darauf zurückzuführen, dass die Profitabilität der meisten Firmen in einem günstigen konjunkturellen Umfeld zunimmt, während negative und möglicherweise existenzbedrohende Nachrichten (wie beispielsweise das Ausbleiben wichtiger Aufträge oder eine drohende Insolvenz) weniger wahrscheinlich sind. Der wichtigste und für den Aktienkurs entscheidendste Einflussfaktor ist dabei der Gewinn je Aktie. Nachdem die Unternehmensgewinne 2017 weltweit deutlich angestiegen

sind, halten wir die Voraussetzungen für eine Fortsetzung dieser positiven Entwicklung im kommenden Jahr angesichts des positiven globalen Konjunkturausblicks für gegeben. So gehen die Unternehmensanalysten für fast alle Märkte von Gewinnsteigerungsraten im prozentual hohen einstelligen oder niedrigen zweistelligen Bereich aus. Sollten sich diese Einschätzungen bewahrheiten, dürfte 2018 erneut ein gutes Aktienjahr werden. Dies dürfte sowohl für die Industrie- als auch für die Schwellenländer gelten. Wir sehen in allen Regionen gleichermaßen Chancen und würden kein regionales Investment besonders präferieren, sondern für eine möglichst breite Diversifikation plädieren. Unter den Schwellenländern sind beispielsweise die Börsen in Russland, in der Türkei und in Brasilien günstig bewertet. Der chinesische Aktienmarkt ist im Durchschnitt zwar etwas teurer, aufgrund der starken Wachstumsdynamik vieler chinesischer Unternehmen sollte aber auch dieser Markt in einem Portfolio berücksichtigt werden.

DAX: Weiterer Anstieg Richtung 15.000 Punkte im kommenden Jahr möglich

Die Kurse deutscher Aktien sind in den vergangenen Jahren kräftig angestiegen. Seit 2009 hätte ein DAX-Investment durchschnittlich neun Prozent Rendite im Jahr erbracht. Noch besser – und auch im internationalen Vergleich Spitze – haben der MDAX, der SDAX und der TecDAX abgeschnitten. Da die deutsche Wirtschaft 2018 erneut stark wachsen wird und auch die Weltwirtschaft mitspielt, sollte sich diese Erfolgsserie fortsetzen. Eine genaue Analyse der verschiedenen Aktienindizes zeigt, dass sich Indizes aus Ländern mit einer sehr guten Konjunktur- und Gewinnentwicklung am erfolgreichsten entwickeln. Unternehmen aus den USA und aus Deutschland haben deswegen in den letzten Jahren immer neue Rekordmarken bei den Gewinnen erreicht. Firmen aus anderen europäischen Ländern litten dagegen unter den dort schlechteren ökonomischen Rahmenbedingungen.



Dies spiegelt sich auch in der besseren Wertentwicklung des S&P 500 oder des DAX gegenüber den europäischen Stoxx-Indizes wider. Deutsche Unternehmen aus der sogenannten zweiten und dritten Reihe (MDAX, SDAX und TecDAX) haben sogar noch erfolgreicher bei der Gewinn- und bei der Kursentwicklung abgeschnitten. Insbesondere der DAX ist trotz der hohen Kurssteigerungen der vergangenen Jahre sowohl gegenüber der eigenen Historie als auch im Vergleich zu anderen Indizes noch nicht hoch

bewertet. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnerwartungen für die kommenden 12 Monate beträgt 13,5, der langjährige Durchschnitt liegt dagegen bei 15. Multipliziert man den derzeitigen Wert mit den Gewinnerwartungen für das Jahr 2019 errechnet sich ein Kursziel von 14.500 Punkten. Analog zu dieser Vorgehensweise lassen sich Kursziele von rund 4.000 Punkten für den Euro Stoxx 50 und von 2.850 Punkten für den S&P 500 herleiten. Eine Veränderung im Kurs-Gewinn-Verhältnis um nur einen Punkt würde dazu führen, dass sich das Kursziel für den DAX um rund 1.000 Punkte verändert. Unterstellt man, dass deutsche Blue Chips im nächsten Jahr nur etwas teurer werden, wäre sogar ein Kursziel von 15.000 Punkten erreichbar.

Aktien aus zyklischen Sektoren bleiben favorisiert

Angesichts der guten konjunkturellen Rahmenbedingungen favorisieren wir weiterhin Aktien aus zyklischen Branchen, bei denen die Gewinnentwicklung vom positiven wirtschaftlichen Umfeld unterstützt wird. Im S&P 500 erwarten die Analysten die höchsten Zuwachsraten für das Gewinnwachstum im Jahr 2018 in den Branchen Energie und Rohstoffe. Dies ist auf die anhaltende Erholung der Rohstoffpreise aufgrund der anziehenden Nachfrage aus den Schwellenländern zurückzuführen. US-Ölunternehmen haben zudem in der Vergangenheit ihre Kosten deutlich gesenkt, sodass sie auch bei einem wie von uns erwartet stabilen Ölpreis mehr verdienen werden. Auch Technologieunternehmen bleiben interessant. Viele US-Firmen sind Weltmarktführer auf ihrem Gebiet und von daher in der Lage, hohe Margen durchzusetzen. Trotz der überdurchschnittlich guten Wertentwicklung in den vergangenen 12 Monaten ist der Sektor nur geringfügig höher bewertet als der Gesamtmarkt. Eine Blase, wie während der „Dotcom Bubble“ Ende der 1990er Jahre mit KGVs von 30 und mehr, ist noch nicht zu beobachten. Zu den drei genannten Branchen kommt auch noch der Finanzsektor hinzu, der neben der guten Konjunktur von der erwarteten Deregulierung und etwas höheren Zinsen profitieren wird.

Sektor/ Index	aktuell	Durchschnitt (seit 2000)	Differenz
Cons Discr	21,4	18,3	17%
Cons Staples	20,0	17,5	15%
Energy	25,8	17,2	50%
Financials	14,8	12,5	19%
HealthCare	16,6	16,5	0%
Industrials	19,2	16	20%
Info Tech	18,7	19	-1%
Materials	18,0	15,6	15%
Telecom	12,6	13,5	-7%
Utilities	18,3	13,7	33%
Real Estate	17,8	15,6	14%
S&P 500	18,2	15,7	16%
Dow Jones 30	18,0	14,1	27%
NASDAQ 100	20,6	21,2	-3%
NASDAQ Composite	22,5	18,5	22%
PHLX Semiconductor	15,7	23,3	-33%

Im Stoxx 600 gibt es drei Sektoren, deren Kurs-Gewinn-Verhältnis besonders attraktiv ist: Autos, Banken und Versicherungen. Bei den prognostizierten Ertragssteigerungen für das Jahr 2018 sind es die Versicherungen, die ganz oben in der Rangliste stehen. Dies hat mit den vielen Naturkatastrophen und den damit verbundenen Schäden in diesem

Jahr zu tun, die zu einem starken Gewinnrückgang geführt haben. Allerdings sind die Gewinnsteigerungsraten nur dann realistisch sind, wenn es 2018 nicht erneut zu einer Häufung von Großschäden kommt. Die günstige Bewertung des Versicherungssektors bietet zumindest einen gewissen Puffer bei schlechten Nachrichten. Wie in den USA wird auch europäischen Technologieunternehmen im kommenden Jahr ein hohes Ertragssteigerungspotenzial zugetraut. Es bleibt aber abzuwarten, ob es den Firmen wirklich gelingt, 2018 ihre Gewinndynamik gegenüber diesem Jahr zu verdoppeln. Im Gegensatz zu US-amerikanischen Technologiewerten, die in den vergangenen Quartalen sowohl bei den Gewinn- als auch bei den Umsatzüberraschungen von allen Sektoren am besten abgeschnitten haben, wiesen europäische Technologieunternehmen nur durchschnittliche Kennzahlen auf. Die Sektoren Industrie und Bau sollten ihre Profitabilität dank der hervorragenden Konjunkturlage im erwarteten Ausmaß steigern können. Skeptisch bleiben wir hingegen für den Einzelhandel. Den von den Unternehmensanalysten erwarteten Turnaround bei den Gewinnen im Jahr 2018 halten wir für unwahrscheinlich.

Wo liegen die Risiken?

Trotz des optimistischen Szenarios, das hier vorgestellt wird, gibt es – wie immer – eine Reihe von Risiken, die dazu führen könnten, dass es am Ende doch anders kommt als gedacht. Anleger müssen vor allem die Konjunkturlage im Blick behalten. Sollten die Frühindikatoren im Laufe der nächsten Monate entgegen den Erwartungen eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums signalisieren, könnte Gefahr im Verzug sein. Wenn überhaupt sollte dies aber frühestens im zweiten Halbjahr 2018 (und dann mit Blick auf das Jahr 2019) ein Thema sein. Daneben könnten auch geopolitische Unsicherheiten zum Spielverderber werden, wobei diese Risiken recht diffus erscheinen. So ist beispielsweise das Thema Nordkorea in den letzten Wochen wieder in den Hintergrund gerückt. Das vielleicht größte Risiko geht davon aus, dass fast alle Anleger im Moment auf das sogenannte „Goldilocks“-Szenario setzen, also eine Fortsetzung der Kombination aus hohem Wirtschaftswachstum und niedrigen Inflationsraten. Denn dies spricht dafür, dass die Notenbanken an ihrer expansiven Geldpolitik nichts ändern werden. Sollte die Inflation dagegen ein unerwartetes Comeback feiern, könnten die Zinsen stärker ansteigen als erwartet und damit zum Problem für die Aktienmärkte werden. Eine mögliche Korrektur könnte umso schärfer ausfallen, je mehr Akteure in Aktien investiert und je höher Aktien bewertet sind.

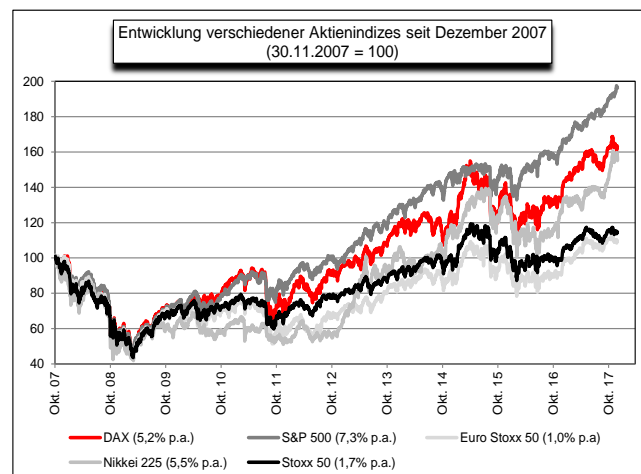
Aktien sind teuer, aber nicht generell überbewertet

Nicht nur bei Technologieaktien sind viele Anleger wegen der vermeintlich hohen Bewertungen skeptisch. Ob eine Bewertungsblase vorliegt, lässt sich häufig erst dann erkennen, wenn sie geplatzt ist. So gab es in der Vergangenheit zum Teil sehr lang anhaltende Phasen von Überbewertungen. Es braucht aber immer einen konkreten Auslöser, der eine Blase zum Platzen bringt, und häufig ist die Ursache dann eine realwirtschaftliche. Denn so lange die ökonomischen Rahmenbedingungen gut sind, so lange gibt es gute Gründe, die eine höhere Bewertung rechtfertigen. Im inter-

nationalen Vergleich sind insbesondere US-Aktien teurer. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den S&P 500 auf Basis der Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate beträgt 18, der Durchschnittswert seit dem Jahr 1985 liegt dagegen bei 15. Da sich das Wachstumstempo der US-Wirtschaft aber beschleunigt, gibt es gute Gründe, auch im nächsten Jahr auf steigende Aktienkurse in den USA zu setzen. Im Unterschied zu den USA sind fast alle anderen internationalen Aktienmärkte günstiger bewertet. Dies gilt sowohl für die Börsen in Europa, in Japan als auch für die meisten Aktienmärkte in den Emerging Markets. Von einer generellen Überbewertung kann daher noch nicht gesprochen werden.

Anleger mit ausreichend langem Anlagehorizont können zwischenzeitliche Kursverluste „aussitzen“

Allerdings sollte man sich nicht der Illusion hingeben, dass die Aktienkurse nur noch eine Richtung kennen und bis in alle Ewigkeiten steigen werden. Der nächste Einbruch wird irgendwann kommen, und dieser wird dann wie in der Vergangenheit auch deutliche Kursverluste nach sich ziehen. Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont sollten dennoch keine schlaflosen Nächte bekommen: Wer beispielsweise direkt vor dem Ausbruch der letzten großen Krise im Oktober 2007 auf damaligen historischen Höchstständen in Aktien eingestiegen ist, hat seine zum Teil horrenden Kursverluste längst wieder aufgeholt, wenn das Engagement durchgehalten wurde. Dies gilt vor allem für Anleger, die in den S&P 500 oder in den DAX investiert hatten, weniger allerdings für Anleger, die ihr Geld durchgehend im Euro Stoxx 50 oder im Stoxx 50 angelegt haben. Die Schuldenkrise in der Eurozone sowie die wirtschaftlichen Probleme der EU haben sich in den vergangenen Jahren in einer schwächeren Gewinnentwicklung der in den jeweiligen Indizes enthaltenen Unternehmen niederschlagen. Allein dies zeigt eine der größten Tücken des „passiven“ Investierens, dem vor allem (aber nicht nur) institutionelle Anleger ausgesetzt sind: Wer sein Anlagevermögen einfach in Märkte investiert ohne deren realwirtschaftliche Entwicklung genau zu analysieren, läuft Gefahr, die falsche Entscheidung zu treffen. Insofern ist eine vernünftige makroökonomische Analyse im Vorfeld der Investmententscheidung der wesentliche Schlüssel zum Erfolg. Sonst ist man zwar vielleicht in der richtigen Anlageklasse, aber nicht in den richtigen Indizes investiert.

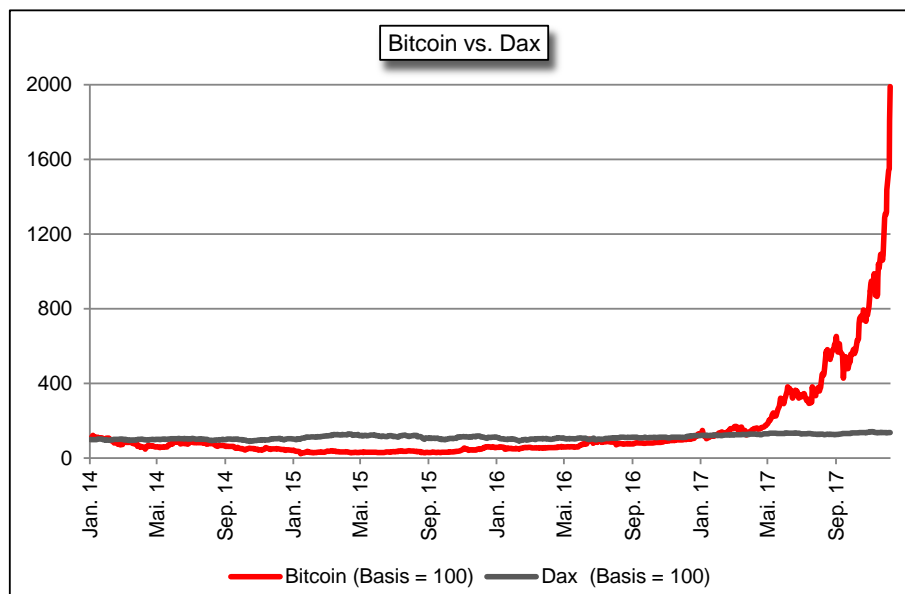


Wochenausblick für die Zeit vom 11. Dezember bis 15. Dezember 2017

	Jul.	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Veröffentlichung
D: ZEW Konjunkturerwartungen	17,5	10,0	17,0	17,6	18,7	18,1	12. Dezember
D: ZEW Lageeinschätzung	86,4	86,7	87,9	87,0	88,8	88,4	12. Dezember
D: Konsumentenpreise, m/m - final	0,4%	0,1%	0,1%	0,0%	0,3%		13. Dezember
D: Konsumentenpreise, y/y - final	1,7%	1,8%	1,8%	1,6%	1,8%		13. Dezember
D: Kerninflation, m/m - final	0,5%	0,1%	-0,1%	-0,2%	0,0%		13. Dezember
D: Kerninflation, y/y - final	1,7%	1,6%	1,5%	1,2%	1,2%		13. Dezember
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. Flash	58,1	59,3	60,6	60,6	62,5	62,1	14. Dezember
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl. Flash	53,1	53,5	55,6	54,7	54,9	54,6	14. Dezember
<hr/>							
E-19: Industrieproduktion, m/m	0,4%	1,4%	-0,6%	-0,4%			13. Dezember
E-19: Industrieproduktion, y/y	3,8%	3,6%	3,2%	2,9%			13. Dezember
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. Flash	56,6	57,4	58,1	58,5	60,1	59,7	14. Dezember
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl. Flash	55,4	54,7	55,8	55,0	56,2	55,9	14. Dezember

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Neuer Markt 2.0?



Können Sie sich noch an den Neuen Markt erinnern? Damals erlebten unzählige Firmen mit neuen und unerprobten Geschäftsmodellen ungeahnte Höhenflüge an der Börse. Wer als Investor „nur“ klassische Blue-Chips in seinem Portfolio hielt, wurde von seinem Nachbar ausgelacht, der mit seinen am Neuen Markt gelisteten Aktien nicht zehn Prozent Performance pro Jahr erzielte, sondern zehn Prozent pro Woche. Die Absurdität dieser Entwicklung konnte auch an der damals geplanten Fusion der Frankfurter und Londoner Börse abgelesen werden. So wurde im Jahr 2000 geplant, den Handel der „langweiligen“ deutschen Blue Chips nach London zu verlagern, um sich in Frankfurt auf den Handel mit den zukunfts-trächtigen Werten des Neuen Marktes zu konzentrieren. Einige Jahre später waren viele dieser Unternehmen vom Kurszettel verschwunden, und ein Großteil der Marktkapitalisierung dieser Aktien hatte sich mehr oder weniger in Luft aufgelöst. Das Platzen dieser Internetblase hat eine ganze Generation von Investoren und Aktionären geprägt und mahnt bis heute zur Vorsicht. Leider geraten diese Erfahrungen bei vielen Marktteilnehmern jedoch mehr und mehr in Vergessenheit – anders wäre nicht zu erklären, wie der Kurs von Kryptowäh-

rungen innerhalb weniger Jahre derart rasant nach oben schießen konnte. Prominentestes Beispiel ist der Bitcoin, der heute die Marke von 15.000 US\$ „geknackt“ hat. Wer Anfang 2014 100 US\$ in Bitcoins investiert hat, kann sich heute über einen Wert von 2000 US\$ freuen. Das ist viel für eine virtuelle Währung, die keinen inhärenten Wert besitzt und nach klassischen Maßstäben unmöglich zu bewerten ist. Dagegen erscheint der Wertzuwachs beim DAX von 100 auf 136 Euro im selben Zeitraum nahezu mickrig. Das soll aber nicht bedeuten, dass wir Kryptowährungen grundsätzlich negativ gegenüberstehen: Die zugrundeliegende Technologie hat das Potenzial, Transaktionen im Wirtschafts- und Finanzwesen grundlegend zu revolutionieren. Zudem werden Kryptowährungen in den kommenden Jahren noch bestehende technische Defizite überwinden und für Firmen und Privatpersonen einfacher nutzbar sein. Damit könnten sie tatsächlich zu einer ernsthaften Konkurrenz für „normale“ Währungen werden. Der Neue Markt hat jedoch schon vor 17 Jahren bewiesen, dass nicht jede gute Idee eine Explosion von Kursen rechtfertigt. Ein wenig Vorsicht scheint angebracht.

	Stand	Veränderung zum			
	07.12.2017 17:04	30.11.2017 -1 Woche	06.11.2017 -1 Monat	06.09.2017 -3 Monate	30.12.2016 YTD
Aktienmärkte					
Dow Jones	24184	-0,4%	2,7%	10,9%	22,4%
S&P 500	2635	-0,5%	1,7%	6,9%	17,7%
Nasdaq	6776	-1,4%	-0,1%	6,0%	25,9%
DAX	13037	0,1%	-3,2%	6,7%	13,6%
MDAX	26138	-3,3%	-2,9%	5,8%	17,8%
TecDAX	2486	-1,2%	-4,1%	7,4%	37,2%
EuroStoxx 50	3570	0,0%	-3,0%	4,0%	8,5%
Stoxx 50	3156	0,0%	-2,6%	3,7%	4,8%
SMI (Swiss Market Index)	9279	-0,4%	-0,1%	4,7%	12,9%
FTSE 100	7334	0,1%	-3,0%	-0,3%	2,7%
Nikkei 225	22498	-1,0%	-0,2%	16,2%	17,7%
Brasilien BOVESPA	72410	0,6%	-2,6%	-1,4%	20,2%
Russland RTS	1120	-1,1%	0,9%	1,2%	-2,8%
Indien BSE 30	32949	-0,6%	-2,3%	4,1%	23,7%
China Shanghai Composite	3272	-1,4%	-3,4%	-3,3%	5,4%
MSCI Welt (in €)	2058	-0,4%	-1,1%	6,3%	5,1%
MSCI Emerging Markets (in €)	1101	-1,2%	-4,3%	2,9%	14,2%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	163,14	42	0	-234	-101
Bobl-Future	132,69	118	77	-62	-94
Schatz-Future	112,23	4	-7	-10	-6
3 Monats Euribor	-0,33	0	0	0	-1
3M Euribor Future, Dez 2017	-0,33	0	0	0	0
3 Monats \$ Libor	1,52	4	13	21	52
Fed Funds Future, Dez 2017	1,29	0	1	10	0
10-jährige US Treasuries	2,33	-8	1	23	-12
10-jährige Bunds	0,29	-7	-5	-5	9
10-jährige Staatsanl. Japan	0,05	2	3	6	1
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,17	-6	-7	-2	3
US Treas 10Y Performance	584,41	0,7%	0,0%	-1,6%	2,6%
Bund 10Y Performance	617,56	0,7%	0,4%	0,5%	1,3%
REX Performance Index	484,75	0,4%	0,0%	0,0%	-0,1%
IBOXX AA, €	0,53	-16	-7	-15	-14
IBOXX BBB, €	1,10	-6	3	-17	-40
ML US High Yield	6,18	0	13	10	-28
JPM EMBI+, Index	834	0,4%	0,7%	-0,9%	8,1%
Wandelanleihen Exane 25	7374	0,0%	-0,5%	3,3%	6,6%
Rohstoffmärkte					
CRB Spot Index	427,97	-0,4%	-0,5%	-1,9%	1,2%
MG Base Metal Index	331,24	-2,1%	-5,4%	-2,8%	18,4%
Rohöl Brent	61,87	-3,0%	-3,0%	14,0%	9,1%
Gold	1252,78	-2,1%	-1,7%	-6,6%	8,2%
Silber	15,93	-2,4%	-7,3%	-11,5%	-0,7%
Aluminium	2002,00	-1,6%	-6,9%	-3,8%	17,5%
Kupfer	6517,50	-3,2%	-6,0%	-5,2%	18,0%
Eisenerz	67,46	6,5%	7,5%	-11,6%	-15,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	1670	5,8%	13,4%	33,6%	73,8%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,1788	-0,5%	1,7%	-1,2%	11,8%
EUR/ GBP	0,8788	-0,2%	-0,5%	-3,8%	3,0%
EUR/ JPY	132,87	-0,2%	0,4%	2,3%	7,7%
EUR/ CHF	1,1704	0,0%	1,0%	2,7%	9,0%
USD/ CNY	6,6173	0,1%	-0,3%	1,4%	-4,8%
USD/ JPY	112,30	-0,2%	-1,2%	2,8%	-3,9%
USD/ GBP	0,7458	1,0%	-2,1%	-2,5%	-7,8%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com	Martin Hasse	+49 40 3282-2411	mhasse@mmwarburg.com
Dr. Christian Jaspermeite	+49 40 3282-2439	cjaspermeite@mmwarburg.com	Dr. Rebekka Haller	+49 40 3282-2452	rhaller@mmwarburg.com
Dr. Jörg Rahn	+49 40 3282-2419	jrahn@mmwarburg.com	Bente Lorenzen	+49 40 3282-2409	blorenzen@mmwarburg.com
Julius Böttger	+49 40 3282-2229	jboettger@mmwarburg.com			

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.